

投资评级 优于大市 维持

归母净利润大幅增长，加码新能源业务

股票数据

03月18日收盘价(元)	15.06
52周股价波动(元)	13.76-22.81
总股本/流通A股(百万股)	2846/1432
总市值/流通市值(百万元)	42859/21570

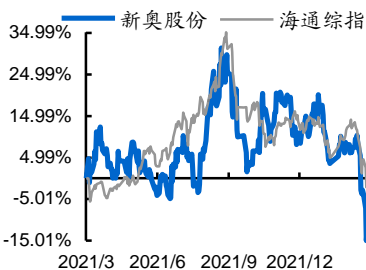
相关研究

《三季度业绩高增长，拟重大资产重组完善天然气产业链》2021.11.12

《与切尼尔能源签订长期LNG购销协议，优化资源池》2021.10.11

《中报业绩高增长，布局新能源领域》2021.08.23

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.0	-21.4	-17.6
相对涨幅(%)	-7.7	-10.0	-3.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@htsec.com

证书:S0850517070005

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

投资要点:

- **发布 2021 年年报。**公司 2021 年实现营业收入 1159.20 亿元，同比增长 31.58%；实现归母净利润 41.02 亿元，同比增长 94.67%；实现扣非归母净利润为 35.31 亿元，同比增长 170.53%。
- **天然气销量大幅增长。**2021 年公司实现天然气直销量 41 亿方，同比增加 3.4 倍；天然气零售量 252.7 亿方，同比增长 15.1%；天然气批发量 78.3 亿方，同比增长 2.8%。天然气销量提升使得公司营业收入增长。
- **拟重大资产重组置入新奥舟山 90% 股权。**公司拟以发行股份及支付现金方式购买新奥舟山 90% 股权，其中发行股份购买资产价格为 17.22 元/股。我们认为此次重组将进一步促进上市公司一体化布局、构建清洁能源新生态。
- **签订长期购销协议。**公司通过长期购销协议及现货采购的方式，向国际天然气生产商或贸易商采购天然气。目前公司已与切尼尔能源和诺瓦泰克公司合计签署了 150 万吨/年的长约采购协议。
- **加码新能源业务布局。**公司积极布局分布式光伏，2021 年已签约光伏装机规模 380 兆瓦；推动交通行业的低碳转型，在泉州、上海建设充、换电站试点项目，目前共投运 20 座、在建超过 25 座。氢能方面，公司在氢能制取技术、工程等方面均有完善且深入的布局。在储能技术研发方面，公司对 SOFC 的研究旨在形成具有自主知识产权的 SOFC 系统集成技术，计划在 2023 年完成 30kW 的系统集成，力争在 2024 年实现外部商业化运行。
- **股权激励业绩考核要求。**2021-2024 年较 2020 年评估利润增长率目标值分别为 20%、44%、72.8%、107.36%，未来几年公司业绩有望维持高增长。根据 2020 年年报，公司 2020 年评估利润为 22.06 亿元。
- **打造创新型清洁能源上下游一体化领先企业。**新奥能源拥有强大的天然气分销网络和相关基础设施，是国内城市燃气行业领先企业。资产重组有助于推动天然气全产业链布局，上游进一步获取优质资源，下游进一步提升天然气分销能力和综合能源服务能力，同时增加上下游的协同合作。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 1.73、2.00、2.28 元，参考可比公司估值水平，给予其 2022 年 12-15 倍 PE，对应合理价值区间 20.76-25.95 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示：**主要产品价格大幅波动；天然气消费增速大幅下降等。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	88099	116031	135175	153296	174866
(+/-)YoY(%)	-0.6%	31.7%	16.5%	13.4%	14.1%
净利润(百万元)	2107	4102	4930	5685	6497
(+/-)YoY(%)	-27.5%	94.7%	20.2%	15.3%	14.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.74	1.44	1.73	2.00	2.28
毛利率(%)	18.5%	16.8%	20.0%	19.6%	19.3%
净资产收益率(%)	25.9%	27.7%	24.9%	22.3%	20.3%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司盈利预测

	全面摊薄 EPS (元)			PE (倍, 以 2022.3.18 收盘价作为股价)		
	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
深圳燃气	/	0.64	0.73	/	11.22	9.84

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

盈利预测相关假设:

假设一: 煤炭业务盈利水平稳中有降, 假设 2022-2024 年煤炭不含增值税价格分别为 550、540、530 元/吨; 甲醇业务盈利能力逐步回升。

假设二: 天然气产业链持续发展。

表 2 新奥股份分业务盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
煤炭					
营业收入 (万元)	153958	220682	440000	432000	424000
营业成本 (万元)	70578	67183	82000	81920	81840
毛利率	54.16%	69.56%	81.36%	81.04%	80.70%
甲醇					
营业收入 (万元)	192276	279875	310233	310233	310233
营业成本 (万元)	183136	287111	299242	299242	299242
毛利率	4.75%	-2.59%	3.54%	3.54%	3.54%
新奥能源					
营业收入 (万元)	7161700	9311300	10967298	12787388	14952338
营业成本 (万元)	5928500	7905700	9036423	10539140	12322586
其他					
营业收入 (万元)	1301943	1791242	1800000	1800000	1800000
营业成本 (万元)	996030	1391308	1400000	1400000	1400000
毛利率	23.50%	22.33%	22.22%	22.22%	22.22%
合计					
营业收入 (万元)	8809877	11603099	13517531	15329621	17486571
营业成本 (万元)	7178244	9653256	10817665	12320303	14103668

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 主要产品价格大幅波动; 天然气消费增速大幅下降等。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	116031	135175	153296	174866
每股收益	1.44	1.73	2.00	2.28	营业成本	96533	108177	123203	141037
每股净资产	5.21	6.94	8.94	11.23	毛利率%	16.8%	20.0%	19.6%	19.3%
每股经营现金流	4.75	6.52	6.93	7.68	营业税金及附加	635	811	1073	1224
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	1446	1622	1840	2098
P/E	10.45	8.69	7.54	6.60	营业费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
P/B	2.89	2.17	1.68	1.34	管理费用	3764	4866	6132	7344
P/S	0.37	0.32	0.28	0.25	管理费用率%	3.2%	3.6%	4.0%	4.2%
EV/EBITDA	4.51	5.12	3.91	2.63	EBIT	12619	19023	20282	22288
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	505	733	843	710
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%
毛利率	16.8%	20.0%	19.6%	19.3%	资产减值损失	-450	0	0	0
净利润率	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%	投资收益	1179	811	690	787
净资产收益率	27.7%	24.9%	22.3%	20.3%	营业利润	13530	19236	20282	22540
资产回报率	3.2%	2.6%	2.9%	3.1%	营业外收支	-63	20	20	20
投资回报率	12.8%	11.7%	12.4%	12.9%	利润总额	13466	19256	20302	22560
盈利增长 (%)					EBITDA	15951	19438	20707	22719
营业收入增长率	31.7%	16.5%	13.4%	14.1%	所得税	2936	3851	4060	4512
EBIT 增长率	18.6%	50.8%	6.6%	9.9%	有效所得税率%	21.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	94.7%	20.2%	15.3%	14.3%	少数股东损益	6429	10475	10557	11551
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	4102	4930	5685	6497
资产负债率	63.9%	67.3%	60.1%	54.1%					
流动比率	0.72	0.45	0.56	0.75	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.54	0.36	0.45	0.61	货币资金	11440	12000	15000	25000
现金比率	0.21	0.12	0.17	0.29	应收账款及应收票据	7023	10370	11760	13414
经营效率指标					存货	3138	5927	6751	7728
应收帐款周转天数	21.07	20.00	20.00	20.00	其它流动资产	18232	16600	17379	18299
存货周转天数	11.87	20.00	20.00	20.00	流动资产合计	39834	44897	50890	64441
总资产周转率	0.91	0.72	0.79	0.84	长期股权投资	5996	5996	5996	5996
固定资产周转率	2.04	1.40	1.59	1.82	固定资产	56833	96418	96293	96012
					在建工程	4477	14477	14777	14927
					无形资产	10604	15804	15854	15904
					非流动资产合计	88100	143276	143906	144230
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	127934	188173	194795	208671
净利润	4102	4930	5685	6497	短期借款	7972	45468	29934	18733
少数股东损益	6429	10475	10557	11551	应付票据及应付账款	13163	14226	16202	18547
非现金支出	3917	415	425	431	预收账款	0	16221	18396	20984
非经营收益	-623	-98	133	-97	其它流动负债	34258	24312	26077	28171
营运资金变动	-314	2835	2923	3476	流动负债合计	55393	100228	90608	86435
经营活动现金流	13510	18557	19723	21858	长期借款	5698	6698	7698	8698
资产	-8201	-55566	-1030	-730	其它长期负债	20677	19677	18677	17677
投资	-18	-5	-5	-5	非流动负债合计	26375	26375	26375	26375
其他	179	811	690	787	负债总计	81768	126603	116983	112811
投资活动现金流	-8041	-54760	-345	52	实收资本	2846	2846	2846	2846
债权募资	27155	38496	-14534	-11200	归属于母公司所有者权益	14833	19763	25447	31945
股权募资	3324	0	0	0	少数股东权益	31332	41808	52365	63916
其他	-35181	-1733	-1843	-710	负债和所有者权益合计	127934	188173	194795	208671
融资活动现金流	-4701	36762	-16378	-11910					
现金净流量	717	560	3000	10000					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 18 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学,恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,建龙微纳,玲珑轮胎,皇马科技,联瑞新材,润阳科技,山东赫达,会通股份,龙蟠科技,七彩化学,纳微科技,万润股份,昊华科技,三联虹普,永太科技,东华能源,德美化工,三友化工,上海石化,东方盛虹,山东海化,鲁西化工,长鸿高科

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。